

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL – UFRGS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

PÂMELA FOIATO ROMANI

**ANÁLISE GRÁFICA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NAS
COMPANHIAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA BRASILEIRA**

Porto Alegre, 2015

ANÁLISE GRÁFICA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NAS COMPANHIAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA BRASILEIRA¹.

Pâmela Foiato Romani²

Diego Oliveira Carlin³

RESUMO

A contabilidade tem por objetivo fornecer informações úteis e relevantes aos usuários em geral. Porém, por meio da discricionariedade ofertada pelas normas ao elaborar as demonstrações, abre-se espaço para práticas intencionais, dentro da lei, de gerenciar o resultado em prol dos interesses da empresa ou dos gestores. Porém, os modelos econométricos utilizados para identificar gerenciamento de resultados são complexos e de difícil interpretação, podendo uma análise gráfica facilitar seu entendimento e detecção. Diante disso, o objetivo do presente estudo é verificar se é possível, por meio de análise gráfica, encontrar evidências de possíveis práticas de gerenciamento de resultados nas companhias brasileiras do setor elétrico. Por se tratar de uma atividade regulada, estudos indicam que é maior a possibilidade destas empresas utilizarem técnicas para manter o lucro estável principalmente em épocas que o governo aprova revisões tarifárias. A metodologia utilizada é descritiva com abordagem quantitativa, sendo a amostra composta por 20 empresas do setor elétrico listadas na BMF&BOVESPA no período de 2008 a 2014. Foram analisados os comportamentos de cinco componentes das demonstrações contábeis: Lucro Líquido, Receita, Fluxo de Caixa Operacional, Endividamento e Liquidez identificando possíveis casos discrepantes em relação à média do setor, assumindo-se que nesses casos a empresa possui indícios de gerenciamento. Após foi feita a análise individual das empresas que apresentaram evidências. Os resultados indicam que pela análise gráfica foi possível observar em duas empresas possíveis indícios de gerenciamento de resultados. Assim, a análise gráfica, ainda praticamente inexplorada nesta linha de pesquisa, mostrou-se capaz de encontrar indicativos de gerenciamento de resultados, embora não evidencie quando ele não ocorre. Estes resultados podem ser úteis para órgãos reguladores, auditores, analistas de mercado e investidores.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados. Análise Gráfica. Setor Elétrico Brasileiro.

¹ Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2015, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

² Graduanda do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (pami.romani@gmail.com).

³ Orientador. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. (diego.carlin@ufrgs.br).

EARNINGS MANAGEMENT A GRAPHICAL ANALYSIS OF THE BRAZILIAN ELECTRIC INDUSTRY

ABSTRACT

Accounting aims to provide useful and relevant information for the users in general. However, through the discretion offered by the rules when preparing the financial statements, it opens space for intentional practices, within the law, to manage the outcome in favor of the interests from the company or from the managers. Nevertheless, the econometric models used to identify earnings management are complex and difficult to interpret, and may a graphical analysis facilitate their understanding and detection. Thus, the aim of this study is to verify if it is possible, through graphical analysis, to find evidences of possible earnings management practices in the Brazilian electrical power companies. Because of being a regulated activity, studies indicate that there is a higher possibility of these companies use techniques to maintain stable profit mainly at times the government approves tariff revisions. The methodology used is descriptive with quantitative approach, and the sample is composed of 20 electrical power companies listed on BM & FBOVSPA in the period of 2008 to 2014. The behavior of five components from the accounting statements were analyzed: Net Income, Revenue, Operating Cash Flow, Debt and Liquidity identifying possible discrepant cases compared to the industry average, assuming that in such cases the company has earnings management evidences. After, it was done the individual analysis of the companies that showed evidences. The results indicate, by the graphical analysis method, that it was observed earnings management in two companies. Thus, graphical analysis, yet virtually unexplored, proved to be able to find earnings management indicatives, although it doesn't clearly show when it doesn't occur. These results may be useful to regulative authorities, auditors, market analysts and investors.

Keywords: Earning management. Graphical Analysis. Brazilian Electric Power Industry.

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade tem por objetivo, além do estudo do patrimônio, apresentar informações úteis e relevantes aos seus usuários, sejam eles internos ou externos. Antunes, Antunes e Penteado (2007) observam que as empresas que evidenciam suas informações financeiras com maior transparência e clareza são vistas pelos investidores com empresas com menor risco para investir seus recursos, reduzindo o custo de capital para as empresas.

Contudo, existem práticas intencionais, capazes de influenciar a visão de investidores e fornecedores sobre o desempenho da empresa, conhecidas como gerenciamento de resultados (*earnings management*) e consideradas por Paulo e Leme (2009) como métodos que interferem na elaboração e evidenciação das informações contábeis distorcendo as

informações financeiras e econômicas, dificultando sua compreensão e prejudicando o processo de tomada de decisão por parte dos usuários da informação.

O gerenciamento de resultados, segundo Santos e Grateron (2003), pode ser interpretado como o manuseio dos resultados, com o intuito de mostrar uma imagem diferente da realidade da entidade. Dessa forma, a empresa, em função de incentivos que não os da realidade concreta do negócio (MARTINEZ, 2001), pode intencionalmente melhorar, piorar ou estabilizar seus resultados.

Uma das formas mais utilizadas para identificar o gerenciamento de resultados é através dos *accruals*, diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional. Porém, para se obter evidências de gerenciamento são utilizados modelos econométricos de interpretação complexa pelos usuários da informação (investidores, auditores, etc.). Uma maneira de facilitar esse entendimento seria através de uma análise gráfica.

Nesse sentido, a qualidade da informação disponibilizada será maior quanto menor for o gerenciamento de resultados, ou em outras palavras, quanto maior for a transparência das informações que constam no relatório. Nota-se, portanto, a importância da transparência no âmbito das informações geradas pela contabilidade e como o uso de práticas de gerenciamento pode alterar a qualidade da informação (MOREIRA et. al., 2009).

Em um mercado de capitais em desenvolvimento, como é o caso do Brasil, a informação contábil pode causar impactos relevantes no preço das ações. Para Martinez (2001), essa influência no retorno do preço das ações pode afetar investimentos e a economia como um todo. Diante disso, percebe-se a relevância de garantir a qualidade da informação contábil.

Cabe ressaltar que o gerenciamento de resultados não é considerado fraude, pois se vale geralmente de estimativas e julgamentos, estes dentro das normas, que influenciam os resultados, de maneira oportuna para a empresa (MARTINEZ, 2006).

Em relação a setores econômicos regulados, por exemplo, o setor de energia elétrica, a pesquisa de Albornoz e Illueca (2005), investigou se as companhias elétricas espanholas tendem a fazer os rendimentos diminuírem discricionariamente, em decorrência das mudanças anuais de tarifas para que o aumento dos preços tenha maior probabilidade de ser aprovado. Os autores obtiveram evidências da influência do setor regulado na elaboração das demonstrações contábeis das empresas analisadas.

Nesse sentido, acredita-se que o setor de energia elétrica brasileiro pode seguir a tendência do setor espanhol e usufruir de práticas para gerenciar seus resultados. Assim, entende-se que há possibilidade de encontrar indícios de gerenciamento nesse setor, por ele

apresentar um número significativo de companhias e estas possuírem suas ações negociadas não apenas na bolsa brasileira, além de haver a motivação tarifária no segmento.

Sendo assim, esta pesquisa tem como base de sua realização o questionamento: *Quais as evidências de gerenciamento de resultados pelas empresas do setor de energia elétrica listadas na BM&FBOVESPA podem ser obtidas por meio da análise gráfica?* Desta forma, o objetivo do estudo é obter evidências sobre o gerenciamento de resultados nas companhias elétricas listadas na BM&FBOVESPA mediante uma análise gráfica.

A realização deste estudo justifica-se pelo fato de que a maioria dos artigos encontrados sobre este tema (Jones (1991), Healy e Wahlen (1999), Martinez (2001; 2006; 2008), Cosenza e Grateron (2003), Mohanram (2003), Matsumoto e Parreira (2007), Lopes e Tukamoto (2007)) utiliza o modelo econométrico para análise e interpretação dos dados, que é de difícil compreensão por parte dos auditores, investidores, analistas, agências de crédito, entidades reguladores, entre outros interessados, uma análise gráfica pode contribuir para uma melhor compreensão do gerenciamento de resultados. O estudo de Carlin (2009) utiliza essa análise gráfica como complemento às análises estatísticas, sugerindo que estudos futuros explorem melhor o tema.

Diante disso, este estudo utiliza a análise gráfica com o intuito de facilitar essa compreensão e interpretação e favorecer um melhor entendimento sobre o tema, já que, além da pesquisa realizada por Carlin (2009) não foi encontrado estudos sobre o gerenciamento de resultados que utilizam a análise gráfica para o tratamento dos dados. Análise gráfica, para variados tipos de estudos e não apenas aos que pesquisam o gerenciamento de resultados, mostra de modo acessível para qualquer leitor o que os dados utilizados representam tornado assim, a leitura dos resultados encontrados mais clara e simples.

Além disso, este estudo é relevante, pois a implementação das normas internacionais de contabilidade, em virtude da adoção da Lei n. 11638/2007, trouxe maior discricionariedade na elaboração das demonstrações e escolha das práticas contábeis por meio da premissa da essência sobre a forma. Assim, a qualidade da informação contábil divulgada aos usuários em geral pode ser afetada, alterando a percepção dos mesmos sobre as empresas. Ademais, pode induzi-los a tomar decisões errôneas, baseadas em resultados que podem estar distorcidos por interesses da companhia ou inclusive de gestores e administradores, mesmo que dentro da lei.

A pesquisa está organizada, além desta introdução, que visa à contextualização do tema e introdução da questão problema que motiva o estudo, em uma base teórica envolvendo os principais itens para o entendimento da pesquisa. Na terceira seção, são definidos os procedimentos metodológicos utilizados e, na seção quatro, são descritos e analisados os

dados obtidos. Por fim, na quinta seção, apresentam-se as considerações finais acerca do tema estudado e sugestões para estudos futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção estão definidos os pontos necessários para o entendimento do estudo. Destaca-se o gerenciamento de resultados e seus tipos, os métodos de gerenciamento utilizados e detalhes sobre a análise gráfica.

2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O gerenciamento de resultados (*earnings management*) advém de um amplo conjunto de critérios de mensuração e evidenciação contábil, que permite aos gestores escolherem diferentes formas, válidas ou não, com a intenção de publicarem as demonstrações contábeis conforme sua conveniência (PAULO; CAVALCANTE; MELO, 2012).

Reforçando a ideia, Healy e Wahlen (1999, p. 368) afirmam que o gerenciamento de resultados:

[...] ocorre quando gerentes usam do julgamento na divulgação financeira e na estruturação das transações para alterar os relatórios financeiros, com a finalidade de enganar alguns usuários da informação contábil sobre o desempenho econômico subjacente da companhia ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados.

Porém, cabe ressaltar que o gerenciamento de resultados opera dentro dos limites que prescreve a legislação contábil, nos pontos que as normas contábeis facultam certa discricionariedade ao gestor, este não realizando suas escolhas em função da realidade concreta do negócio, mas de outros incentivos que o levem a reportar um resultado específico (MARTINEZ 2001).

Perante o exposto, Grecco (2013) afirma que a elaboração de demonstrações contábeis envolve em seu processo diversas estimativas e julgamentos por parte dos gestores, além da escolha das práticas contábeis que serão adotadas, pois segundo Bispo (2010), baseia-se em princípios “amplamente” ou “geralmente” aceitos pela classe contábil, envolvendo maior grau de subjetividade. Ainda conforme Grecco, esse processo dá abertura para que o gestor da empresa faça as escolhas de forma oportuna para a empresa ou para si mesmo, alterando o valor contábil da empresa e gerenciando o resultado conforme interesses.

Nesse sentido, o autor ainda salienta que a qualidade do resultado contábil pode ser vista como uma medida de assimetria informacional, pois dessa maneira a empresa pode

influenciar a tomada de decisão, interferindo no julgamento criado pelo usuário sobre a verdadeira situação da companhia. Diante disso, as informações geradas pela contabilidade afetam diversos usuários, principalmente agentes econômicos que encontram na informação contábil subsídios para a tomada de decisões (MARTINEZ, 2001).

Para a informação contábil ser útil, segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (2011, p.16) “ela precisa ser relevante e representar com fidedignidade o que se propõem a apresentar”.

Sob esse prisma, o gerenciamento de resultados torna-se uma prática danosa e que conforme destaca Martinez (2008) possui consequências que afetam a qualidade da informação contábil e podem interferir na alocação de recursos da empresa, bem como afetar o mercado financeiro como um todo.

2.2 TIPOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADO

Para Mohanram (2003), as empresas possuem várias opções de métodos para executar o gerenciamento de resultados. O mais utilizado é a mudança de critérios contábeis facilitados pela flexibilidade das normas e padrões contábeis. Segundo o autor, essa flexibilidade aumenta o grau de dificuldade na averiguação de gerenciamentos ou até mesmo da utilização de arbítrio por parte dos gestores.

Conforme as motivações envolvidas, segundo a pesquisa de Martinez (2001), McKee (2005) e Rodrigues (2008) o gerenciamento de resultados pode ser de três tipos:

- a) *Target Earnings*: aquele que tem o intuito de aumentar ou diminuir os lucros. Gerencia-se os resultados de modo a atingir “metas” que esteja acima ou abaixo do efetivo resultado do período.
- b) *Income Smoothing*: é o gerenciamento que tem como objetivo a redução da variabilidade, evitando flutuações excessivas dos resultados e mantendo-os num mesmo patamar.
- c) *Big Bath Accounting*: é o gerenciamento que reduz lucros correntes em prol de lucros futuros. O intuito é piorar os resultados correntes com o propósito de melhorá-los futuramente.

No que se refere ao *Big Bath Accounting*, Healy (1985) denominou esse tipo de gerenciamento como *take a bath*, enfatizando que empresas buscam diminuir os lucros

presentes, postergando o reconhecimento de receitas ou antecipando o reconhecimento de despesas.

Para Castro (2008), as modalidades de gerenciamento se dividem em:

- a) *Bump Up*: Caracteriza-se pelo gerenciamento dos resultados para melhorar o desempenho e atingir metas, para que o preço das ações não caia.
- b) *Cookie-Jar Accounting*: Utilizado para reduzir o resultado corrente que ultrapassaria as metas estabelecidas daquele exercício e aumentando o resultado futuramente, quando este estiver abaixo da meta.
- c) Alisamento de resultados: Parte do princípio de que investidores são atraídos por empresas que apresentam menor variabilidade dos resultados, sendo assim, os gestores podem reduzir o custo de capital utilizando seu poder discricionário para estimar certos componentes do resultado para reduzir sua variabilidade. O alisamento é utilizado nas seguintes situações:
 - quando o resultado previamente apurado for alto, pela redução do resultado divulgado; e
 - quando o resultado previamente apurado for baixo, pelo aumento do resultado divulgado.
- d) *Big Bath Accounting*: Devido à sua natureza contábil, o big bath accounting pode gerar aumento dos resultados futuros pela antecipação de despesas que não precisariam ser reconhecidas no exercício corrente.

Diversos autores pesquisaram especificamente sobre o *income smoothing* (alisamento de resultados) como é o caso de Martinez (2006) e Carlin (2009), sendo este o tipo de gerenciamento de resultados mais estudado. É difícil encontrar na literatura autores que pesquisem especificamente os demais tipos de gerenciamento, porém eles são estudados juntamente com os demais, como é o caso da dissertação de Bispo (2010) que trata do *Target Earnings* e do Martinez (2008) que além dos tipos já citados, pesquisa sobre o *Big Bath Accounting*.

2.3 MÉTODOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Uma das principais formas de gerenciamento de resultados se dá por meio dos *accruals* (acumulações). Segundo Martinez (2008), são a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido. Portanto, correspondem “às transações que compuseram o Lucro contábil, mas que não implicaram, necessariamente, em movimentação dos fluxos de

caixa operacionais” (CARLIN, 2009 p. 24). Conforme Martinez (2008, p.8) “nada de errado existe no registro de *accruals* [...] o problema está no fato de o gestor discricionariamente aumentar ou diminuir esses *accruals* com o objetivo de influenciar o lucro”. Porém, criou-se a necessidade de dividir os *accruals* em: discricionários, considerados artificiais e utilizados com o intuito de gerenciar o resultado (MARTINEZ, 2008) e conforme Carlin (2009) há aqueles que não se utilizam de discricionabilidade e o valor contabilizado no resultado não interfere no fluxo de caixa, ou seja, é exigido pela realidade do negócio e este é chamado de não discricionário.

Os *accruals* discricionários podem ser positivos ou negativos, representando, respectivamente, que a empresa está gerenciando seus resultados para melhorá-los ou piorá-los. (MARTINEZ, 2008, p. 8). O autor ainda afirma que como as contas de resultado possuem contrapartidas no balanço patrimonial, é possível estimar o valor dos *accruals* totais, a partir das variações dos itens específicos no balanço patrimonial, porém ressalta que as contas de resultados nem sempre discriminam exatamente o montante de *accruals*.

Nesse sentido, Lopes e Martins (2007, p.55) explanam que “sem os *accruals* a contabilidade se limitaria a representar o fluxo de caixa advindo das operações sem julgamentos maiores”, afetando assim a qualidade da informação contábil. Os autores ainda salientam que a discricionabilidade proporcionada é que possibilita o envio da informação ao público, apesar de também facilitar a sua “manipulação”.

No Quadro 1 é possível verificar as metodologias utilizadas de gerenciamento de resultados, incluindo as diferentes análises de *accruals*.

Quadro 1 - Metodologias Empíricas em "Gerenciamento" dos Resultados Contábeis

Tipos de metodologias	Modelos de Distribuição de Frequência	Modelos de Acumulações Específicas	Modelo para as Acumulações Agregadas
Metodologia Empírica	Foco no comportamento dos lucros ao redor de pontos de referência (benchmarks) específicos, analisando descontinuidades das distribuições.	Foco em contas específicas ou indústrias em particular, nas quais uma conta - acumulação (<i>accrual</i>) é relevante e pode ser mensurada com precisão.	Foco no agregado de contas (acumulações totais) para procurar estimar o montante discricionariamente alterado (acumulações discricionárias), que pode ser entendido como sucedâneo (proxy) do "gerenciamento" dos resultados contábeis
Estudos Relevantes	Burgstahler e Dichev(1997); Degeorge et. All (1999); Myers and Skinner (1999); Beaver et. All (2000).	McNichol and Wilson (1998); Petroni (1992); Beaver and Engel (1996); Beaver and McNichol (1998).	Healy (1985); Jones (1991); Dechow et all (1995); Kang and Silvaramakrishnan (1995).

Fonte: Martinez (2001, p. 50).

continua...

continuação...

Vantagens da Metodologia	Simplicidade. Evidência intuitiva proporcionada pela visualização dos histogramas. Quantificação dos números de empresas que estão manejando resultados.	Permite identificar se determinada conta é usada como meio para "manejar" resultados. Modelagem mais voltada às particularidades da indústria, torna-se mais completa e robusta.	Aplicabilidade para horizonte amplo de empresas. Permite mensuração do montante que está sendo manejado, identificando se positivo ou negativo (comparabilidade).
Desvantagens da Metodologia	Não permite calcular o montante discricionariamente alterado. Não identifica o método como as empresas estão "gerenciando" seus resultados.	Necessidade de dados específicos da indústria ou de uma conta em particular que nem sempre estão disponíveis para o pesquisador.	Modelos incorrem em erros de mensuração. Dificuldade prática de encontrar um modelo que estime com precisão quais são as contas discricionariamente alteradas. Complexidade, problemas econométricos e grande quantidade de dados requerida.

Fonte: Martinez (2001, p.50).

Além dos modelos apresentados no Quadro 1, Martinez (2008) traz outro modelo que minimiza os problemas de variáveis omitidas apresentado pelo modelo de Jones (1991), o modelo de Kang and Silvaramakrishnan (modelo KS) que inclui as despesas operacionais na regressão, trata também das contas a receber para prevenir possíveis problemas associados à manipulação nas receitas. Ainda ressalta que:

o modelo KS opera diretamente com as contas do balanço patrimonial em determinado exercício contábil, evitando-se, desse modo, o indesejável problema de comparar valores em moeda de diferentes períodos (o que não é o caso do modelo de JONES, pois esse utiliza a variação das contas de resultados) (MARTINEZ 2008, p.11).

Nota-se que, pela revisão do autor, nenhum artigo encontrado utiliza-se de um modelo de análise gráfica para encontrar evidências de possíveis gerenciamentos de resultados através dos *accruals* discricionários.

Os modelos econométricos geralmente comparam os coeficientes dos *accruals* discricionários e não discricionários e tornam a análise pelos usuários da informação, tais como auditores, analistas de mercado, investidores, acionistas, órgãos de controle entre outros, difícil e complexa. A análise gráfica, apesar de não tão robusta quando os modelos econométricos, apresenta a vantagem de ser clara e de proporcionar fácil entendimento a esses usuários.

2.4 ANÁLISE GRÁFICA PARA IDENTIFICAÇÃO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A análise gráfica é constantemente utilizada por investidores para avaliar o melhor momento de comprar ou vender ativos. Essa análise também é conhecida como análise técnica e seu uso é comum para avaliações baseadas em preços históricos ou gráficos (CHAVES; ROCHA, 2014).

No gerenciamento de resultados, poucos estudos se utilizam da análise gráfica para avaliação dos resultados encontrados. Nesse sentido, Carlin (2009, p. 77) afirma que “a análise gráfica visa identificar se é possível observar um comportamento relativamente diferente nas empresas Alisadoras e Não Alisadoras”. O autor trabalha com o gerenciamento do tipo *income smoothing* ou alisamento de resultados e utiliza-se dessa técnica para avaliar o comportamento da receita e do lucro das empresas.

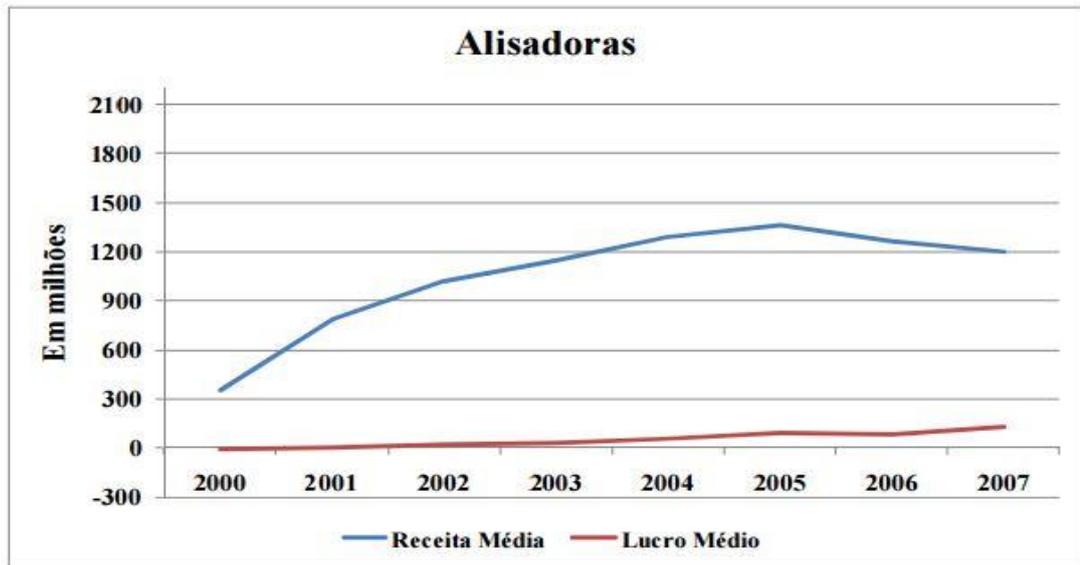
Abaixo, observam-se alguns dos gráficos obtidos pelo autor na análise do alisamento de resultados:

Gráfico 1 - Receita e Lucro médios nas empresas Não Alisadoras



Fonte: Carlin (2009, p. 77)

Gráfico 2 - Receita e lucro médios nas empresas Alisadoras



Fonte: Carlin (2009, p. 78)

Verifica-se que os gráficos acima apresentam a tendência das empresas que mostram indícios que alisam seus resultados e a das que possivelmente não adotam esta prática, através de uma análise das médias da Receita Bruta e o Lucro Líquido. Constata-se através destes, a importância que esse tipo de análise pode apresentar.

A partir de alguns gráficos simples e claros, consegue-se inferir a tendência de empresas que optam pela prática de gerenciamento de resultados e ainda assim é um método pouco explorado nesta área. Porém, é importante destacar que a análise gráfica, embora possa ajudar a identificar o gerenciamento de resultados, não permite evidenciar que não há gerenciamento.

2.4 EFEITOS DA CONVERGÊNCIA CONTÁBEIS E O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Com o mercado de capitais cada vez mais desenvolvido, a necessidade das empresas com capital aberto e com negociação de valores mobiliários em bolsa de valores, produzirem informações que possam ser comparadas tornou-se básica e essencial.

Para que as informações possam ser interpretadas igualmente em todo o mundo, elas precisam ser elaboradas em um mesmo padrão e de modo geral, diferentes países adotam métodos diferentes para elaboração de suas demonstrações contábeis, podendo isto ser

explicado pelas diferenças em seus ambientes, entre elas o sistema jurídico adotado (WEFFORT, 2005).

As *International Financial Reporting Standards* (IFRS) são fundamentadas a partir do Direito Consuetudinário (*Common Law*), em que se prioriza a essência sobre a forma, a transparência para o investidor e a origem de sua regulamentação está mais ligada aos costumes e tradições, ou seja, não necessita de menção clara e específica na lei.

No Brasil, segue-se o tradicional Direito Romano também conhecido como *Code Law*, que se contrapõem ao *Common Law*, tornando o processo de convergência às normas internacionais mais complexo e exigindo que contadores e gestores se utilizem da discricionariedade na elaboração das demonstrações contábeis (SANTOS; CALIXTO, 2010).

Diante disso, se pressupõe que a maior discricionariedade proporcionada pelas novas normas introduzidas tende a dar mais margem para que os gestores optem por gerenciar os resultados de suas empresas. O CPC 26 - Apresentação das demonstrações contábeis (2011, p. 32) enfatiza que “no processo de aplicação das políticas contábeis da entidade, a administração exerce diversos julgamentos, com a exceção dos que envolvem estimativas, que podem afetar significativamente os montantes reconhecidos nas demonstrações contábeis”. O CPC ainda coloca como exemplo de julgamento exercido pela administração se os ativos financeiros serão classificados como instrumentos mantidos até o vencimento ou não.

Destaca-se no Quadro 2, algumas das práticas adotadas para gerenciar resultados e como as normas contábeis propiciam a realização das mesmas, já que conferem poder de julgamento aos gestores, conforme o exposto no CPC 00 - Estrutura Conceitual para a Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (2011, p.10) que “em larga extensão, os relatórios contábil-financeiros são baseados em estimativas, julgamentos e modelos e não em descrições ou retratos exatos”.

Quadro 2 - Práticas de Gerenciamento de Resultados

Prática Adotada	Exemplo de Utilização das Normas
Aumento ou Redução de Despesas	As normas contábeis facilitam manobras como, por exemplo, a elasticidade do prazo de amortizações do ativo intangível e nas depreciações de bens do imobilizado de uso. A empresa, alterando o prazo da depreciação, provoca, em consequência, alterações nas despesas do período.
Aumento ou Redução das Receitas	É possível antecipar ou diferir o reconhecimento de receitas com o argumento da convenção do conservadorismo e do princípio da confrontação das despesas com as receitas.
Aumento ou Redução de Ativos	As manipulações descritas no primeiro item impactam o valor dos ativos. Outro exemplo seria a alternância de métodos válidos para se avaliar estoques.

Fonte: Adaptado de Kraemer (2005).

continua...

continuação...

Aumento ou Redução do Patrimônio Líquido	Todos exemplos anteriores têm reflexos no patrimônio líquido da empresa, afetando de forma direta os índices de endividamento, estrutura patrimonial e de lucratividade, podendo levar os usuários a decisões equivocadas, não apenas sobre o capital próprio, mas também em relação ao valor da empresa como um todo.
Aumento ou Redução do Passivo	As empresas podem valer-se de artifícios para, aparentemente, reduzir seu endividamento. Um exemplo corriqueiro no Brasil é a forma de contabilizar as operações de leasing financeiro, no qual, apesar de se tratar, essencialmente, de um financiamento, o bem não é ativado e nem a dívida é contabilizada. Isso pode levar o usuário a conclusões errôneas, principalmente o investidor, acerca da liquidez e do endividamento da empresa.
Reclassificação de Ativos e Passivos	Existem divergências de onde classificar os gastos com certos bens. Por exemplo: peças de reposição para o ativo imobilizado - imobilizado reserva -, podem ser classificadas no Imobilizado ou no Circulante ou, ainda, até diretamente como despesa do período, evitando-se a sua ativação. Nesses casos, recorre-se à convenção da materialidade.
Informação Contida no Relatório da Administração ou no Parecer dos Auditores	A inclusão ou não de informações pode conduzir o usuário a conclusões equivocadas sobre o passado e as expectativas para o futuro empreendimento.

Fonte: Adaptado de Kraemer (2005)

Percebe-se por meio do Quadro 2 que as opções para gerenciar o resultado das empresas valendo-se de possibilidades existentes nas próprias normas, estas visando maior fidedignidade e transparência, são diversas. Os interessados podem aproveitar-se delas em diferentes esferas, com objetivos distintos. Como consequência, Matsumoto e Parreira (2007) afirmam que os efeitos gerados nos agentes e transações econômicas que possibilitam interpretações errôneas e que levam a impactos sociais, econômicos e financeiros tanto para empresa como para usuários da informação contábil e a sociedade em geral.

No Quadro 3, são apresentadas variáveis, citadas por alguns autores, passíveis de gerenciamento de resultados.

Quadro 3 - Variáveis utilizadas para análise de Gerenciamento de Resultados

VARIÁVEL	AUTOR	ABORDAGEM
RECEITA/LUCRO LÍQUIDO	CARLIN (2009)	Segundo o autor, no alisamento de resultados uma empresa que possui a receita constante possivelmente não gerencia seu resultado, pois o lucro será reflexo dessa receita e tenderá a ser constante também. Quando a receita varia muito de um período para outro, infere-se que, se o lucro se mantiver constate, há indícios de alisamento de resultados.

Fonte: Elaborado pela autora (2015).

continua...

continuação...

FLUXO DE CAIXA OP.	LEUZ; NANDA; WYSOCKI (2003)	Os gestores podem se valer da discricionariedade para ocultar choques econômicos ao fluxo de caixa operacional da empresa. Ou seja, eles podem retardar custos atuais para esconder um desempenho atual ruim ou adiantar vários ingressos provenientes de eventos futuros.
ENDIVIDAMENTO/LIQUIDEZ	WATTS e ZIMMERMAN (1978)	A teoria do endividamento afirma que em uma empresa que possui o endividamento elevado os gestores teriam motivações para usarem as práticas contábeis para trazer benefícios futuros para o presente.

Fonte: Elaborado pela autora (2015).

Verifica-se que as variáveis citadas no Quadro 3 são algumas das mais utilizadas em uma análise de investidores, por exemplo, para decidir em qual ação aplicar seu dinheiro. Se tais variáveis podem ser alteradas, dentro da Lei, a qualidade da informação repassada aos usuários destas fica prejudicada, ocasionando a assimetria da informação, onde um lado (os gestores) possuem mais informações sobre sua empresa que os investidores e demais usuários (LOPES; MARTINS, 2007).

2.6 SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA NO BRASIL

O setor elétrico no Brasil passou por um Programa Nacional de Desestatização (PND), em 1990, que tinha como objetivo passar o monopólio estatal de alguns setores econômicos à iniciativa privada, como era o caso do setor elétrico até então sob regulação e fiscalização do Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica (DNAEE).

Com a privatização, este setor passou a ser regulado pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), criada pela Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996 sendo ela:

uma autarquia sob regime especial, vinculada ao Ministério das Minas e Energia, com sede e foro no Distrito Federal, e tendo como finalidade a regularização e fiscalização da produção, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, em conformidade com as Políticas e Diretrizes do Governo Federal. (MACHADO, 2014, p. 3)

A partir disto, a ANEEL passou a controlar as operações realizadas pelas companhias elétricas, aprovando operações entre setores, conferindo outorgas de geração, fiscalizando atividades setoriais relacionadas com a cadeia de energia e estabelecendo preços e reajustes de tarifas (LIMA, 2006).

No que tange ao setor de energia elétrica, o estudo de Albornoz e Illueca (2005) verificou se as companhias elétricas espanholas utilizam-se do gerenciamento para reduzirem seus resultados nos períodos que o governo aprova revisões tarifárias, no sentido de diminuir sua visibilidade política e evitar um possível rebate da sociedade. Segundo o autor, o governo possui dois objetivos para controlar as tarifas, o de proporcionar um preço razoável pela eletricidade aos cidadãos e permitir que o retorno das empresas do setor seja de acordo com o risco do seu negócio.

Na pesquisa do autor foram analisadas as empresas do setor elétrico da Espanha no período de 1991 a 2001. Os resultados obtidos indicam que há uma relação inversa entre acumulações discricionárias e a variação anual da tarifa de energia elétrica, ou seja, as companhias elétricas espanholas utilizam práticas conservadoras quando o governo aumenta as tarifas e quando elas são reduzidas, a visibilidade política é menor, permitindo que as empresas divulguem antecipadamente ganhos.

No Brasil, o estudo de Carlin (2009) avaliou a possibilidade da regulamentação de setores em empresas brasileiras ser uma motivação para o alisamento de resultados. Porém, a hipótese formulada pelo autor foi rejeitada, visto que através de estatísticas descritivas, ficou evidenciado que as empresas pertencentes ao setor regulado têm menor propensão a alisar seus resultados comparadas com as empresas dos demais grupos.

Ainda assim, perante o exposto, acredita-se que as empresas do setor regulado de energia elétrica brasileiro podem se valer das práticas anteriormente expostas de gerenciamento de resultados, mantendo seu lucro estável para obter a aprovação de tarifas maiores.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

De acordo com seus objetivos, esta pesquisa apresenta um caráter descritivo, que, segundo Cervo e Brevian (1996), procura descobrir a frequência com que determinados fatos ocorrem, sua relação e conexão com outros, sua natureza e características. Almeida (1996, p. 104), complementa afirmando que “tal pesquisa observa, registra, analise e ordena os dados, sem manipulá-los, ou seja, sem a interferência do pesquisador”. Quanto à abordagem do problema, trata-se de um estudo quantitativo, já que foram utilizados método estatísticos para o tratamento dos dados.

O procedimento utilizado é documental que segundo Gil (2008, p. 51) “a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”.

3.2 COLETA DOS DADOS E AMOSTRA

Quanto ao universo e amostra, a população estudada nesta pesquisa é representada pelas companhias do setor elétrico listadas na BM&FBOVESPA cujas informações estivessem disponíveis no período de 2008 a 2014. A amostra utilizada é não probabilística por acessibilidade ou conveniência, que segundo Gil (2008) o pesquisador somente obtém elementos que tem facilidade de acesso, assumindo que eles representem de maneira adequada à população.

No que diz respeito à coleta de dados, esta se deu por meio da base de dados da Economática, sendo coletadas as variáveis necessárias para a verificação de algum indício de gerenciamento. Os dados coletados foram a Receita Líquida (RL), o Lucro Líquido (LL), o Fluxo de Caixa Operacional (FCO), o Endividamento (END) e a Liquidez (LIQ) das companhias que se enquadram no setor elétrico e estão listadas na bolsa de valores.

Dessa forma, foram coletados dados de 37 empresas, sendo 12 delas eliminadas da amostragem por falta de dados de todo o período analisado e 5 delas foram retiradas da análise por se tratarem de participações ou não possuírem todos os dados necessários ou apresentarem valores muito baixos, prejudicando a análise. Sendo assim, a amostra final analisada conta com 20 empresas do setor de energia elétrica brasileiro com dados obtidos da Economática apresentadas no Quadro 4.

Quadro 4 - Empresas da Amostra

N	EMPRESA	ATIVO	RECEITA MÉDIA	LUCRO MÉDIO
1	AES Elpa	12.161.122	9.011.328	301.185
2	AES Sul	2.747.683	1.890.343	141.292
3	Ampla Energ	5.032.088	3.240.047	312.467
4	Bandeirante Energ	2.537.014	2.399.299	218.265
5	Ceee-Gt	3.256.853	709.568	221.860
6	Celpa	4.492.341	2.147.277	-81.031
7	Cemar	3.186.134	1.636.647	261.721
8	Coelba	6.218.946	4.383.528	746.756
9	Cosern	1.649.295	1.136.359	216.429

Fonte: Elaborado pela autora (2015).

continua...

continuação...

10	CPFL Energia	25.400.046	12.683.003	1.491.499
11	CPFL Geracao	8.847.044	1.320.536	364.316
12	Eletrobras	148.160.957	29.927.975	-428.874
13	Energias BR	12.887.581	5.883.058	577.051
14	Energisa Mt	3.617.073	1.875.619	54.262
15	Escelsa	2.352.363	1.660.774	151.587
16	Light S/A	11.108.811	6.691.302	736.288
17	Neoenergia	20.039.942	9.067.818	1.383.348
18	Paul F Luz	5.937.006	5.541.946	628.403
19	Rio Gde Ener	3.096.396	2.153.517	217.455
20	Tractebel	11.679.547	4.420.267	1.415.023
	Total Médio	14.720.412	5.389.011	446.465

Fonte: Elaborado pela autora (2015).

O Quadro 4 apresenta que a amostra é composta por empresas de portes variados, apresentando uma média de Ativo Total em torno de 15 milhões, com um ativo máximo de aproximadamente 148 milhões e o mínimo próximo de 2 milhões. Nota-se, também, que a média do Lucro não está atrelada a média da Receita, como exemplo da empresa Eletrobrás que apresenta a maior Receita e o menor Lucro da amostra.

3.3 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

Para este estudo, foram elaborados gráficos referentes à média das variáveis do setor e das empresas no período em análise; após, identificadas empresas que apresentam padrões discrepantes e a partir delas foram feitas as comparações das variações médias dos indicadores: Receita Líquida x Lucro Líquido; Fluxo de Caixa Operacional x Lucro Líquido; Endividamento x Liquidez. Nos casos analisados em que houve discrepância, ou seja, que as empresas apresentaram dados que fogem do padrão estabelecido pelo próprio setor, entende-se que a empresa pode possuir indícios de gerenciamento resultados.

Essas variáveis foram coletadas baseadas na premissa que os *accruals* representam a diferença entre o Fluxo de Caixa Operacional e o Lucro Líquido e com base na análise gráfica apresentada por Carlin (2009) onde o autor compara as variações médias da Receita e Lucro.

4 RESULTADOS E ANÁLISE DOS DADOS

Para atender ao objetivo proposto, são apresentados nesta seção os resultados obtidos com base na análise dos dados coletados. Inicialmente, apresenta-se a estatística descritiva da

amostra, onde se encontram os dados utilizados para a realização do estudo. Na sequência, apresenta-se a Análise Gráfica das variáveis utilizadas visando identificar os possíveis indícios de gerenciamento de resultados.

4.1 ANÁLISE E ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA

Na Tabela 1, apresenta-se uma análise descritiva das principais contas utilizadas para a elaboração da pesquisa.

Tabela 1 - Estatísticas Descritivas das Variáveis

<i>VARIÁVEL</i>	<i>ESTAT.</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
LL*	Média	748.518	525.124	622.168	645.919	321.926	-8.158	195.305
	σ	1.340.931	493.321	636.670	886.161	2.112.421	1.539.926	846.874
	Mínimo	38.767	121.707	-100.735	-391.162	-7.948.635	-6.286.663	-3.031.055
	Máximo	6.136.497	1.589.217	2.247.913	3.732.565	2.771.113	1.436.112	1.382.368
RL*	Média	4.472.993	4.462.037	5.264.064	5.690.979	6.591.741	5.864.911	6.852.634
	σ	6.535.462	5.762.900	6.594.174	7.248.402	8.642.254	6.363.910	6.936.725
	Mínimo	597.629	660.295	745.338	762.484	952.863	735.508	670.957
	Máximo	30.066.350	26.057.774	29.814.652	33.061.356	39.538.861	28.186.399	30.244.854
FCO*	Média	1.351.322	1.290.010	1.593.410	1.584.312	1.524.974	1.100.424	1.084.507
	σ	1.758.745	1.413.656	2.131.806	1.695.639	1.640.173	1.244.917	1.093.455
	Mínimo	231.643	235.723	248.036	117.320	-82.339	-1.145.949	-74.870
	Máximo	7.960.593	6.006.782	9.568.397	6.778.416	6.397.447	4.226.977	4.462.978
END	Média	63,56	62,14	59,88	61,14	63,33	64,87	65,97
	σ	13,26	13,62	12,27	12,96	14,20	12,13	11,20
	Mínimo	36,16	34,83	33,26	35,94	38,39	45,36	50,14
	Máximo	89,22	88,72	82,98	88,52	97,42	91,18	91,07
LIQ	Média	0,66	0,70	0,80	0,75	1,21	0,78	0,79
	σ	0,23	0,23	0,37	0,38	0,80	0,33	0,27
	Mínimo	0,30	0,20	0,20	0,20	0,50	0,20	0,20
	Máximo	1,10	1,30	1,90	1,90	4,30	1,70	1,30

Fonte: Elaborada pela autora (2015).

Legenda: LL – Lucro Líquido; RL – Receita Líquida; FCO: Fluxo de Caixa Operacional.

* **Valores expressos em milhares**

Constata-se, a partir da Tabela 1 que o Lucro Líquido das companhias elétricas tem decrescido nos últimos anos enquanto sua Receita Líquida sofre variações não tão significantes. Nota-se também que o Lucro possui mínimos extremamente baixos ao mesmo tempo em que apresenta máximas elevadas. Com base no Lucro pressupõe-se que o ano de 2008 foi o melhor para o setor no período analisado.

O Fluxo de Caixa Operacional e o Endividamento mudam seus parâmetros a partir de 2010, o primeiro diminuindo e o segundo aumentando, indicando um possível período de investimentos pelas empresas do setor. A Liquidez apresenta certa estabilidade, com exceção do ano de 2012 que a média do setor sobe consideravelmente.

Diante dos dados apresentados, infere-se que, por exemplo, a queda do lucro pode ser um incentivo do próprio mercado de capitais para as companhias gerenciarem seus resultados. As empresas buscam a continuidade de resultados a fim de atrair investidos, acionistas, entre outros e os resultados divulgados, caso provenientes de gerenciamento de resultados, poderia ser ainda menor.

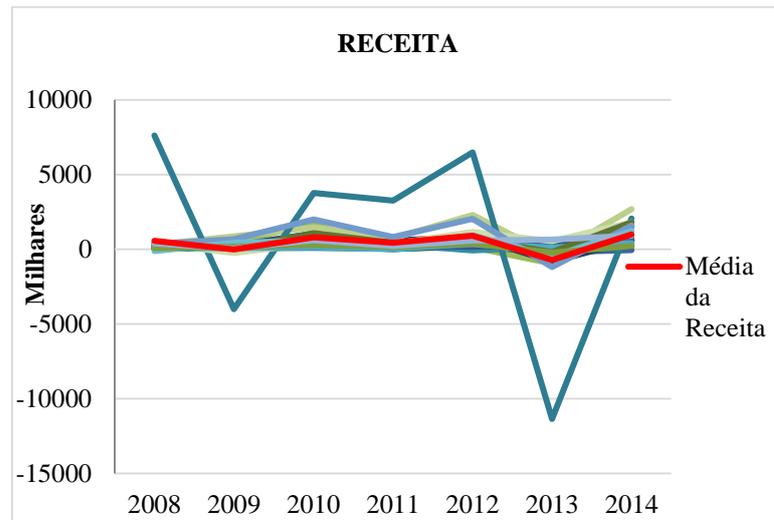
O aumento do endividamento também pode ser uma motivação para o gerenciamento, visto que um aumento no endividamento pode interferir na manutenção do preço das ações, pois muitos acionistas podem ver isso como indicativo que a empresa não está muito bem e vender suas ações.

4.2 ANÁLISE GRÁFICA DA MÉDIA DAS VARIÁVEIS DO SETOR

Nesta seção, apresenta-se a primeira etapa do modelo de análise gráfica, como forma de identificar potenciais empresas que tenham comportamento que possa ser indicativo de gerenciamento de resultados. É analisado o comportamento delas em relação ao setor através dos gráficos obtidos a partir dos dados das empresas da amostra. Os gráficos estão divididos por variáveis que demonstram o comportamento médio do setor e das empresas que o compõem, presentes na amostra.

No Gráfico 3, apresenta-se a variação média da Receita das companhias elétricas onde a receita é assumida como não discricionária, pois entende-se que ela não depende de variáveis discricionárias para ser evidenciada.

Gráfico 3 - Variação da Receita Líquida

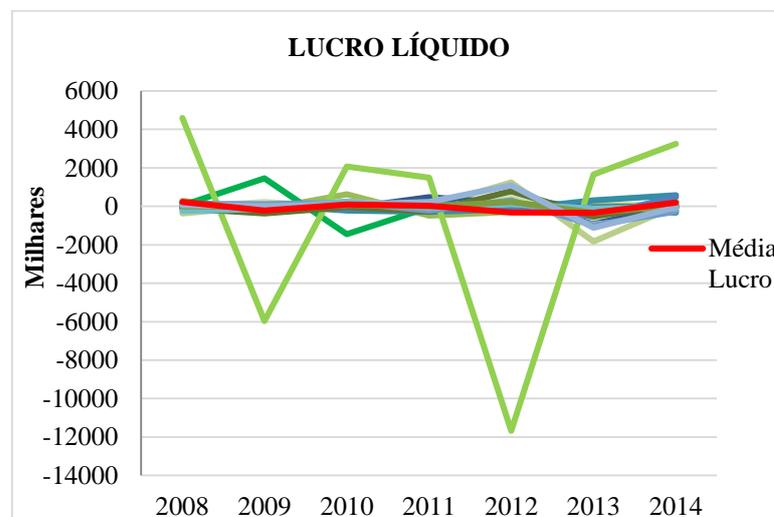


Fonte: Elaborado pela autora (2015).

O Gráfico 3 mostra o comportamento de empresas que não apresentam indícios de gerenciamento de resultados, pois a variação média de cada empresa acompanha a variação média do setor de energia elétrica. A evidência encontrada corrobora com o que foi afirmado por Carlin (2009) em que a Receita, apesar de ser possível gerenciá-la no momento do seu reconhecimento, é considerada não discricionária e, portanto, entende-se que é mais difícil gerenciá-la.

No Gráfico 4 são apresentadas as variações médias do Lucro Líquido, sendo que o mesmo pode variar conforme as escolhas contábeis de reconhecimento ou classificação, atendendo os interesses da empresa:

Gráfico 4 - Variação Média do Lucro Líquido



Fonte: Elaborado pela autora (2015).

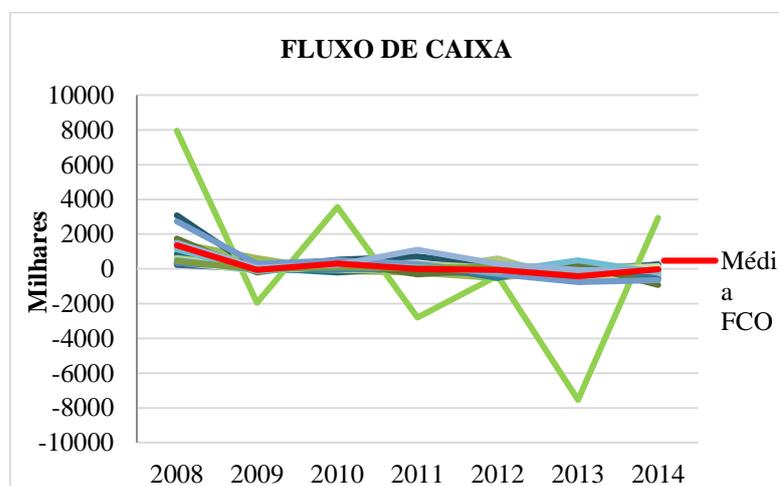
Conforme o Gráfico 4, a maioria das empresas nele listadas seguem a tendência do setor evidenciado que seu lucro não é afetado por interesses internos. Nota-se que as duas

empresas destacadas em verde divergem do padrão das demais, sendo necessário compará-las com a sua Receita para verificar possíveis indícios de gerenciamento.

Percebe-se através dos Gráficos 3 e 4 que a Receita e o Lucro seguem um padrão, pois nos anos em que a Receita Líquida aumenta o Lucro também aumenta, sendo este um indicativo de não gerenciamento de resultados nas empresas que apresentarem um comportamento semelhante.

O Fluxo de Caixa Operacional, outro indicador importante, que mostra a capacidade de geração de caixa pelas atividades operacionais de uma empresa, sendo mais difícil de gerenciá-lo, está exposto no Gráfico 5.

Gráfico 5 - Variação do Fluxo de Caixa Operacional

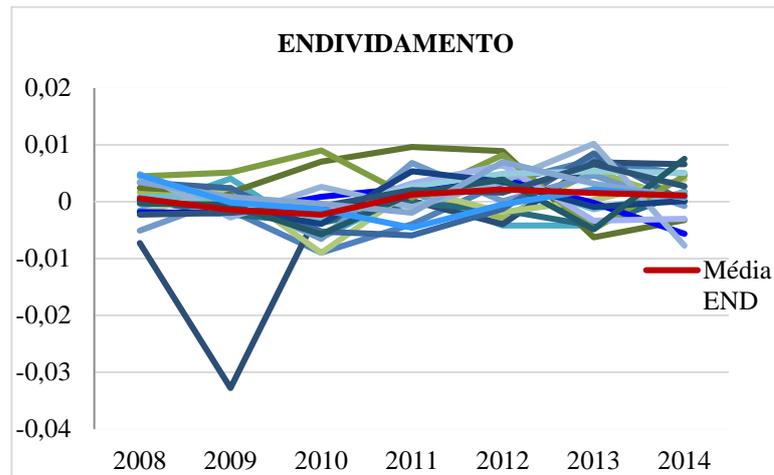


Fonte: Elaborado pela autora (2015).

No Gráfico 5 uma empresa destaca-se das demais, apresentando um comportamento que sai do padrão das demais. Um possível indício de gerenciamento pode ser encontrado ao se comparar a variação do Fluxo de Caixa da empresa com o seu Lucro Líquido.

O Gráfico 6 apresenta a variação média do endividamento representando o quanto a empresa depende do seu passivo para se manter. No Quadro 1, Martinez (2001) explica que qualquer aumento ou redução nas contas patrimoniais ou de resultado irão interferir de forma direta no endividamento da empresa.

Gráfico 6 - Variação média do Endividamento

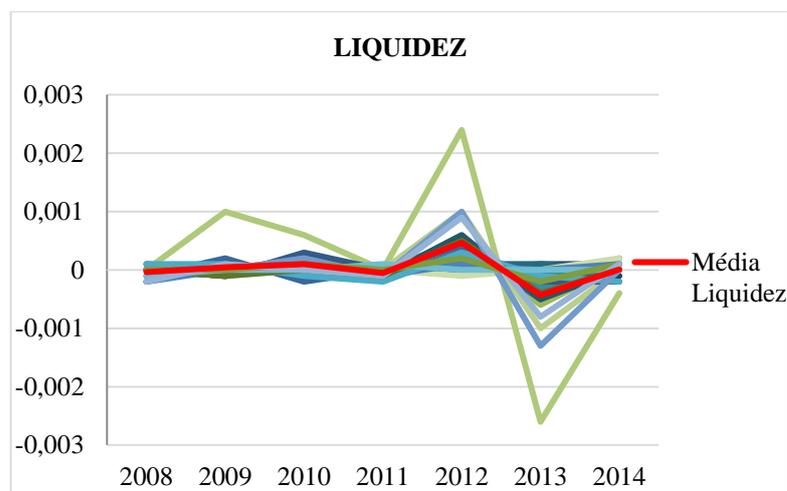


Fonte: Elaborado pela autora (2015).

O Gráfico 6 indica que nenhuma empresa apresenta discrepâncias em relação ao setor. Algumas apresentam variações maiores devido ao seu porte, porém mantêm o padrão apresentado pelo setor. O resultado obtido vai contra a hipótese do endividamento, desenvolvida por Watts e Zimmerman (1978) não se obtendo indícios de gerenciamento de resultados através do endividamento.

No Gráfico 7 é possível verificar a variação média da Liquidez Geral do setor elétrico, que conforme Matarazzo (2010) representa um sinalizador da capacidade que o setor tem de pagar suas dívidas, não podendo ser afirmado que ele representa a real capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações.

Gráfico 7 - Variação média da Liquidez



Fonte: Elaborado pela autora (2015).

Percebe-se, por meio da análise do Gráfico 7 que a variação média da Liquidez das companhias elétricas acompanha a variação média do setor. Assim, não é possível através deste indicador buscar evidências que as empresas gerenciam seus resultados.

4.3 ANÁLISE GRÁFICA DAS EMPRESAS

A partir do comparativo do desempenho de maneira conjunta entre as variáveis, empresa a empresa, visando identificar evidências de gerenciamento de resultados, encontraram-se alguns indicativos. O resultado sumarizado dessa análise é apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 - Evidências de Gerenciamento de Resultados nas empresas elétricas

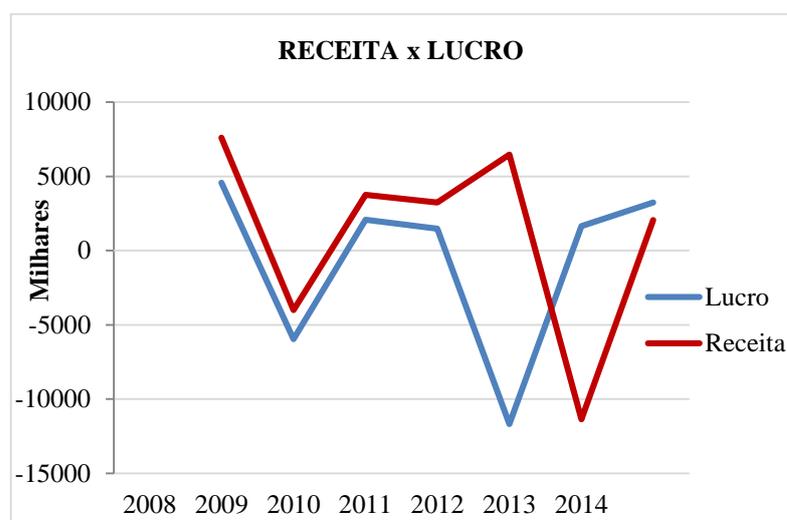
EMPRESAS	RL X LL		FCO X LL		END X LIQ	
	com indícios	sem indícios	com indícios	sem indícios	com indícios	sem indícios
AES Elpa		X		X		X
AES Sul		X		X		X
Ampla Energ		X		X		X
Bandeirante Energ		X		X		X
Ceee-Gt	X			X		X
Celpa		X		X		X
Cemar		X		X		X
Coelba		X		X		X
Cosern		X		X		X
CPFL Energia		X		X		X
CPFL Geracao		X		X		X
Eletrobras	X		X			X
Energias BR		X		X		X
Energisa Mt		X		X		X
Escelsa		X		X		X
Light S/A		X		X		X
Neoenergia		X		X		X
Paul F Luz		X		X		X
Rio Gde Ener		X		X		X
Tractebel		X		X		X

Fonte: Elaborada pela autora (2015).

Primeiramente, as variáveis da Tabela 2 foram analisadas separadamente e nas empresas que se obtiveram discrepâncias foram feitas as comparações entre as variáveis. No total foram encontrados três indícios de gerenciamento de resultados, sendo que uma das empresas aparece com evidências em dois dos indicadores, totalizando 2 companhias que apresentam algum indicativo de gerenciamento de resultados.

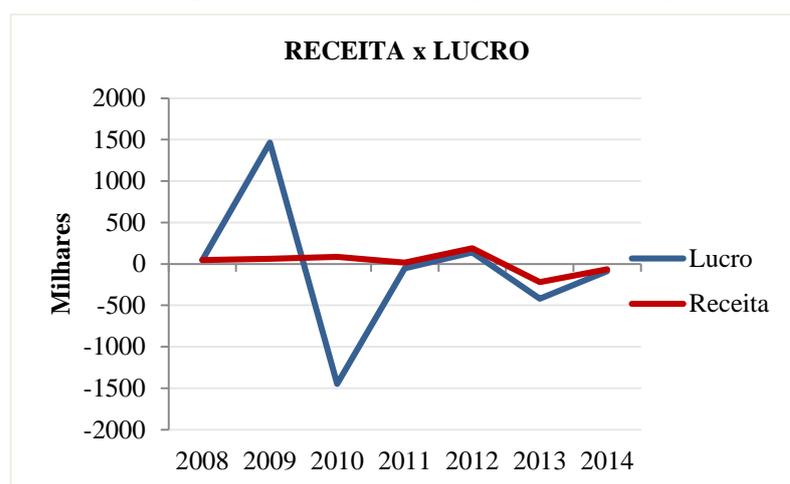
As duas empresas que tiveram discrepâncias na comparação da variação média da Receita Líquida com o Lucro Líquido, a Eletrobrás e a Ceee-Gt estão apresentadas no Gráfico 8e no Gráfico 9.

Gráfico 8 - Variação média da Receita Líquida e Lucro Líquido Eletrobrás



Fonte: Elaborado pela autora (2015).

Gráfico 9 - Variação média da Receita Líquida e Lucro Líquido Ceee-Gt



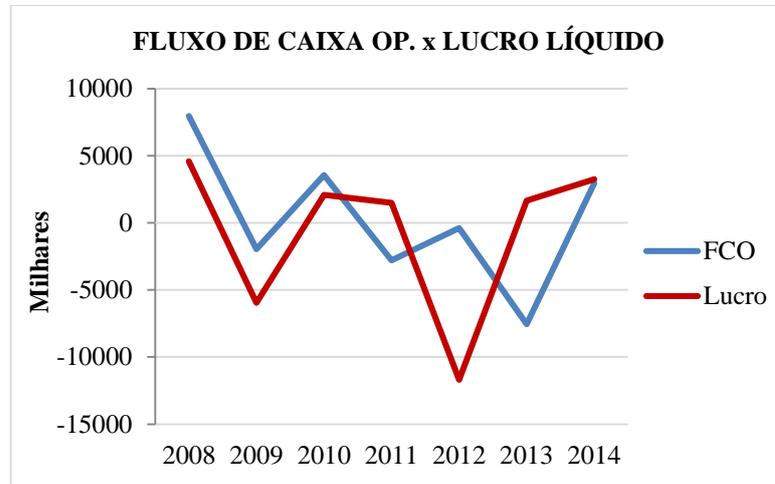
Fonte: Elaborado pela autora (2015).

Observa-se que se podem obter evidências de gerenciamento de resultados em dois períodos distintos nas duas empresas. A Eletrobrás, como se percebe no Gráfico 8 tem indícios de gerenciamento a partir de 2013 onde a Receita Líquida e o Lucro Líquido têm comportamentos opostos seja, um aumento da receita não é acompanhado de um aumento no lucro. Já a Ceee-Gt apresenta esses indícios no período de 2008 a 2011. A partir desse ano a variação média da Receita é proporcional a do Lucro.

As empresas apresentaram um comportamento de Receita e Lucro oposto inferindo-se que há indícios de gerenciamento de resultados nessas companhias. Essas evidências corroboram com a análise gráfica exploratória de Carlin (2009). O autor afirma que uma diminuição da Receita de um ano para outro deveria vir acompanhada de uma diminuição proporcional do Lucro no período em empresas que não alisam o resultado.

Outra evidência encontrada foi por meio da análise da variação média do Fluxo de Caixa Operacional e Lucro Líquido da Eletrobrás exposta no Gráfico 10.

Gráfico 10 - Variação média do Fluxo de Caixa Operacional e Lucro Líquido



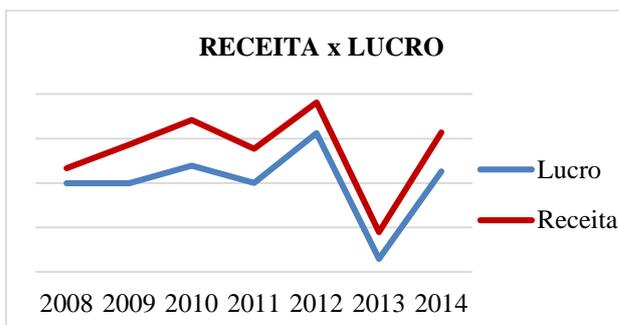
Fonte: Elaborado pela autora (2015).

A evidência relatada no Gráfico 10 coincide com a apresentada no Gráfico 8, sendo esse outro indício de gerenciamento de resultados da empresa Eletrobrás. Na variação média do Fluxo de Caixa Operacional comparado com o Lucro Líquido a divergência começa em 2010, antes do período evidenciado pela análise da Receita com o Lucro da companhia.

A variação oposta do Fluxo de Caixa em relação ao Lucro pode ser um indicativo de que a empresa utiliza práticas para gerenciar seus resultados e vai de encontro com o que afirmam Leuz; Nanda; Wysocki (2003), que os gestores gerenciam o fluxo de caixa retardando custos ou adiantando proventos, para evitar choques econômicos ao fluxo de caixa operacional, sendo essa uma possível explicação para tal discrepância.

Os Gráficos 11 e 12 apresentam as variações médias da Receita Líquida e Lucro Líquido e do Fluxo de Caixa Operacional com o Lucro Líquido.

Gráfico 11- Variações média da Receita e Lucro



Fonte: Elaborado pela autora (2015).

Gráfico 12 - Variações do Fluxo de Caixa e Lucro



Fonte: Elaborado pela autora (2015).

Para efeito comparativo, os Gráficos 11 e 12 demonstram uma empresa da amostra que não aponta evidências de gerenciamento de resultados. Como se pode observar o comportamento da variação média, tanto da Receita Líquida como do Fluxo de Caixa Operacional, acompanha a variação média do Lucro Líquido representando o comportamento esperado em empresas que não adotam práticas de gerenciamento.

Através do exposto, pode-se inferir que o objetivo do estudo foi atingido, podendo a análise gráfica vir a ser útil e ser passível de evidenciação de gerenciamento de resultados a partir da análise de algumas das variáveis. Salienta-se que as evidências encontradas não são tão explícitas e representam apenas indicativos de gerenciamento, não se podendo afirmar que as empresas adotam práticas contábeis para gerenciar seus resultados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi verificar indícios, por meio de uma análise gráfica, de gerenciamento de resultados em companhias do setor elétrico brasileiro. Esta análise, utilizada de maneira exploratória em Carlin (2009), apresenta-se de maneira fácil de compreender pelos usuários da informação contábil, diferente das demais análises estatísticas e modelos econométricos utilizadas em estudos anteriores.

Os principais resultados sugerem que se obteve em alguns indicadores um resultado positivo em resposta ao objetivo do estudo, sendo possível verificar indícios de gerenciamento de resultados através da análise gráfica em, do total de vinte empresas da amostra, duas das companhias pesquisadas. Não se obteve evidências de gerenciamento através das contas Liquidez e Endividamento

Os indícios obtidos foram por meio da análise das Variáveis de Lucro Líquido, Receita Líquida e Fluxo de Caixa Operacional. A variável Lucro Líquido, na primeira análise entre a média das empresas e a do setor e em segunda análise, comparando-o com a Receita Líquida apontou duas empresas que destoaram do padrão e que apresentaram indícios de gerenciamento de resultados. Além destas variáveis, o Fluxo de Caixa Operacional mostrou indicativo de gerenciamento de resultado em uma empresa do setor, sendo que ela já havia apresentado evidências na análise do Lucro Líquido com a Receita Líquida.

Diante disso, considera-se que é possível, por meio da análise gráfica, observar indícios de gerenciamento de resultados em companhias do setor elétrico. Observa-se que ela facilita o entendimento, por ser simples e clara, sendo assim, uma técnica útil para órgãos

reguladores, auditores, analistas de mercados, investidores, acionistas e demais partes interessadas.

Porém, deve ser reforçado que apesar das vantagens é uma técnica ainda quase inexplorada neste segmento de pesquisa, sendo que os resultados obtidos representam apenas indicativos de gerenciamento, não sendo possível afirmar que as empresas citadas gerenciam seus resultados.

Cabe ressaltar que os resultados apresentados são apenas evidências de gerenciamento de resultado, sendo necessária uma análise mais aprofundada para confirmar estes indícios, ficando como sugestão para estudo futuros uma investigação qualitativa das contas, obtendo-se dados mais específicos e analisando as contas contábeis mais detalhadamente de um ano para outro. Outra sugestão para estudo posterior é analisar empresas de outros setores e até mesmo outras bolsas, podendo ser feito um estudo de caso de uma empresa, buscando-se evidências de gerenciamento contábil através da análise gráfica.

Uma limitação desse estudo é que através da análise gráfica pode-se obter evidências de que as empresas gerenciam seus resultados, porém não se consegue afirmar, apesar de a empresa não apresentar nenhum indicativo de gerenciamento que ele não existe nela.

REFERÊNCIAS

ALBORNOZ, B. G. de; ILLUECA, B. M. Earnings management under price regulation: Empirical evidence from the Spanish electricity industry. **Energy Economics**, Elsevier, vol. 27, n.2, March, p. 279-304, 2005.

ALMEIDA, M. L. P. **Como elaborar monografias**. 4. ed. Belém: Cejup, 1996.

ANTUNES, J, ANTUNES, G. M. B. e PENTEADO, I. M. A convergência contábil brasileira e a adoção das normas internacionais de contabilidade: o IFRS 1. In: X SEMEAD–Seminários em Administração–FEA-USP, 2007, São Paulo, SP, Brasil **Anais eletrônicos...** São Paulo, SP, SEMEAD, 09 e 10 de agosto de 2007. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/Semead/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/30.pdf>>. Acesso em: 04 out. 2014.

BISPO, Oscar de Almeida. **Gerenciamento de resultados contábeis e o desempenho das ofertas públicas subsequentes de ações de empresas brasileiras**. 2010. 141 f. Tese (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2010.

CARLIN, D. O. **Fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados (income smoothing) pelas empresas listadas na Bovespa**. 2009. 113 f. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2009.

CASTRO, M. A. R. **Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras**. 2008. 139 f. Dissertação (Mestrado Acadêmico) – Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2008.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**: para uso de estudantes universitários. 4. ed. São Paulo: Mcgraw-Hill, 1996.

CHAVES, D. A. T.; ROCHA, K. C. **Análise técnica e fundamentalista: divergências, similaridades e complementaridades**. 2004. 119 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) – Curso de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/tcc/trabalhos/TCC-DanielChaves-2004.pdf>>. Acesso 27 nov. 2014.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **CPC 00**: Pronunciamento conceitual básico. Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. Brasília, dez. 2011. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 03 nov. 2014.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **CPC 26**: Apresentação das demonstrações contábeis. Brasília, dez. 2011. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2006.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2015.

COSENZA, J. P.; GRATERON, I. R. G. A auditoria da contabilidade criativa. **Revista Brasileira de contabilidade**, Brasília DF, ano 32, n.143, p.42-61, set./Out., 2003.

Gil, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6ª ed., São Paulo: Atlas, 2008.

GRECCO, M. C. P. Efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras. **Revista Brazilian Business Review**, Vitória – ES, v 10, n 4, p.117-140, 2013.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes of accounting decisions. **Journal of Accounting & Economics**. Rochester, 7, p. 85-107, 1985.

HEALY, P. M.; WHALEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 13, n. 4, p. 365-383, Dec. 1999.

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 29, n. 2, p. 193-228, Autumn 1991.

KRAEMER, M. E. P. Contabilidade Criativa: maquiando as demonstrações contábeis. **Revista Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 28, p. 42-51, maio/jul.2005.

LEUZ, C.; NANDA, D; WYSOCKI, P. D. Investor protection and earning management: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, 69, 2003, p. 505-527.

LIMA, F. A. **A Regulação por Contratos no Setor Elétrico Brasileiro: O contrato de comercialização de energia elétrica no ambiente regulado – CCEAR e os leilões de energia.** 2006. 43 f. Monografia - Pós-graduação em Direito da Regulação e Defesa da Concorrência, Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2006.

LOPES, A.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem.** São Paulo: Atlas, 2007.

LOPES, A. B.; TUKAMOTO, Y. Contribuição ao estudo do "gerenciamento" de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. **Revista de Administração**, v. 42, n. 1, p. 86- 96, mar. 2007. Disponível em: <<http://www.rausp.usp.br/download.asp?file=V4201086.pdf>>. Acesso em: 23 jun. 2007.

MACHADO, M. C. N. **Fiscalização das distribuidoras de energia elétrica com a aplicação da ferramenta de gestão da qualidade: ciclo PDCA.** 2014. 168 f. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia Elétrica, Universidade Federal de Itajubá, Itajubá, 2014.

MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras.** 2001. 162 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2001.

_____. **Gerenciamento de Resultados Contábeis no Brasil mediante Decisões Operacionais.** In: 30º Enanpad, Salvador, 2006.

_____. A. L. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial.** 7ª ed., São Paulo: Atlas, 2010.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança - UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 1, p. 141-157, jan./jun. 2007.

MCKEE, T. **Earnings management: an executive perspective.** USA: Thomson, 2005.

MOHANRAN, P. S. **How to manage earnings management?** 2003. Disponível em: <<http://www.docstoc.com/docs/7175242/HOW-TO-MANAGE-EARNINGS-MANAGEMENT1>>. Acesso em: 20 jun. 2015.

MOREIRA, R. L.; BISPO, O. N. A.; ANGOTTI, M.; COLAUTO, R. D. **Conservadorismo e a Qualidade Informacional dos Resultados Contábeis Publicados: Um Estudo em Siderúrgicas Brasileiras.** In: Anpcont, São Paulo, 2009 - Disponível em: <http://www.academia.edu/2684846/CONSERVADORISMO_EA_QUALIDADE_INFORMACIONAL_DOS_RESULTADOS_CONT%3%81BEIS_PUBLICADOS_UM_ESTUDO_E_M_SIDER%3%9ARGICAS_BRASILEIRAS>. Acesso em: 04 nov. 2014.

PAULO, E.; CAVALCANTE, P. R. N.; MELO, I. I. S. L. Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. **BBR – Brazilian Business Review**, Vitória (ES), v. 9, n. 1, art. 1, p. 1- 26, jan./mar. 2012.

PAULO, E., LEME, J. R. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, Blumenau-SC, v. 5, n.4, p. 27-43, out./dez., 2009. Disponível em: < <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/856/1090>>. Acesso em: 06 out. 2014.

RODRIGUES, A. **Gerenciamento da informação contábil e regulação: evidências no mercado brasileiro de seguros**. 2008. 150 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17032008-123836/en.php>>. Acesso em: 10 jun. 2015.

SANTOS, A. dos; GRATERON, I. R. G. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores . **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 32, p. 07-22 , ago. 2003.

SANTOS, E. S.; CALIXTO, L. Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei 11638/07) nos resultados das empresas abertas. **Revista de Administração de Empresas RAE**, v. 9, n. 1, Art. 5, jan./jun. 2010.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, Vol. p. 112-134, 1978.

WEFFORT, E. F. J. **O Brasil e a Harmonização Contábil Internacional: Influências dos Sistemas Jurídico e Educacional, da Cultura e do Mercado**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2005.